

The Weekly Market Letter

週刊マーケットレター

材料出尽くしと収益不安で米株式軟調な展開か

03年 6月 23日 週号

曾我 純

週刊マーケットレター（03年6月23日週号）

2003年6月22日

曾我 純

主要マーケット指標

為替レート	6月20日(前週)	1ヵ月前	3ヵ月前
円ドル	118.40(117.45)	116.70	120.30
ドルユーロ	1.1600(1.1860)	1.1705	1.0610
ドルポンド	1.6615(1.6720)	1.6415	1.5660
スイスフランドル	1.3285(1.2995)	1.2910	1.3880
短期金利(3ヵ月)			
日本	0.05875(0.05850)	0.05625	0.05563
米国	1.02000(1.08750)	1.28000	1.29000
ユーロ	2.14025(2.14000)	2.37363	2.54750
スイス	0.27500(0.26167)	0.28333	0.32167
長期金利(10年債)			
日本	0.580(0.445)	0.585	0.745
米国	3.36(3.11)	3.36	3.96
英国	4.10(3.88)	4.07	4.49
ドイツ	3.72(3.46)	3.73	4.19
株 式			
日経平均株価	9120.39(8980.64)	8059.48	8195.05
TOPIX	898.73(881.30)	829.20	778.52
NY ダウ	9200.75(9117.12)	8491.36	8286.60
S&P	995.69(988.61)	919.73	875.84
ナスダック	1644.72(1626.49)	1491.09	1402.77
FTSE100(英)	4160.1(4134.1)	3971.6	3765.7
DAX(独)	3238.98(3168.71)	2838.93	2604.85
商品市況(先物)			
CRB 指数	234.11(234.11)	240.66	234.17
原油(WTI、ドル/バレル)	30.65(30.65)	29.28	28.61
金(ドル/トロイオンス)	356.6(356.6)	366.3	332.9

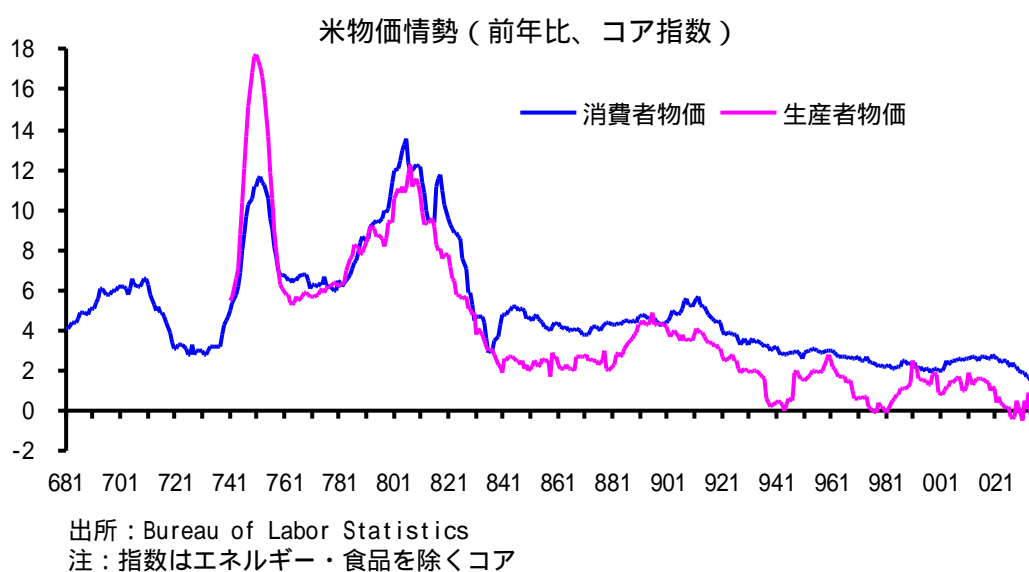
材料出尽くしと収益不安で米株式軟調な展開か

5月の米消費者物価指数が前月比横ばいとなったことから、デフレ懸念が後退し米債券相場は下落した。欧州の債券相場も売りが優勢となったほか、利回りが0.5%を下回るまで買われていた日本の債券も大幅な調整を余儀なくされ、19日には一時0.67%まで急騰した。

だが、OECDの景気先行指数は4月、前年比では-0.2%と昨年5月をピークに低下し続けており、景気先行指数はOECDの景気下降を示している。主要国の債券は売られたが、世界景気の低迷により、債券安は一時的な現象にとどまり、資金は再び債券市場に流れることに

なろう。

米消費者物価指数はエネルギー価格が2ヵ月連続で大幅に下落したが、ウエイトの高い住宅の上昇などで前月比減にはならなかった。エネルギーと食品を除くコア指数は前月比0.3%上昇したが、前年比では1.6%と昨年12月以降、6ヵ月連続の1%台であり、物価は安定した状態にあるといえる。5月の生産者物価指数（コア指数）は前年比-0.1%と2ヵ月連続のマイナスとなり、今後、消費者物価指数の低下に寄与することになる。このような米物価環境や世界景気の低迷を背景に、主要国の債券価格は上昇トレンドを持続する見通しである。



24、25日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、現行1.25%のフェデラルファンドレート（FFレート）の引き下げが行われる見通しだが、下げ幅は0.5%で今回の利下げが最後になりそう。デフレ懸念の後退や利下げの打ち止め感などにより、先週、ドルは主要通貨に対して上昇した。ドル安要因となっていた金融緩和期待が剥げることから、ドル強含みの状態が続くであろう。

日米消費者物価の格差（前年比上昇率）は2%台半ばまで縮小してきており、購買力平価の観点からもドルが強くなる見通しである。米国の物価は緩やかに下落しており、日米物価格差はさらに縮小する見込みだ。為替相場の地合は変わりつつある。

昨年11月のFOMCでFFレートは0.5%引き下げられ1.25%に低下した。その後、FFレートは変わらないが、財務省証券（3ヵ月物）は0.8%台と昨年11月の水準から0.4%程度低下し、10年債の利回りは一時3.1%と約1%低下しており、利下げをすでに織り込んだと考えられる。債券利回りの低下等によって、NYダウは年初来安値から2割以上上昇した。ただ、

先週の上昇率は1%に満たず、上昇力は弱くなってきている。

株価を1株利益（S&P500）で割った予想株価収益率（PER）は約20倍と90年代後半以降のような高水準ではないが、長期の平均PERに比べれば株価は割安とはいえない。しかも、1株利益の前年比伸び率は02年4 - 6月期の29.0%増をピークに鈍化しており、03年4 - 6月期には約10%増に減速する見通しである。

利益と関係の深い製造業稼働率は03年1 - 3月期、73.2%と2四半期連続で低下したが、4 - 5月は72.6%へとさらに低下しており、収益も悪化する可能性が高い。4 - 6月期の米企業収益が7月半ば前後から発表されるが、稼働率の低下から収益は予想を下回ることになろう。金融緩和といった材料出尽くしや企業収益の発表を控え、米国の株価は軟調な展開になりそうだ。

